

## **UNA ENTRATA A GAMBA TESA SULL'EREDITÀ DI DRAGHI**

**di Donato Masciandaro**

**su Il Sole 24 Ore del 6 maggio 2020**

La sentenza della Corte costituzionale tedesca è un tackle sulla Bce, che nei fatti potrebbe condizionare le prossime scelte di politica monetaria, anche se formalmente i provvedimenti legati alla pandemia sono esclusi. La ragione è che le decisioni della Corte hanno come bersaglio strumentale quello che è il tallone di Achille di tutte le politiche non convenzionali: gli effetti redistributivi tra Paesi, cittadini, banche e settori.

La Corte tedesca doveva pronunciarsi sulla presunta doppia violazione dei Trattati europei compiuta dalla Bce di Mario Draghi nel periodo 2015-2016 con il programma di acquisto di titoli pubblici. In termini economici, la Bce avrebbe violato due divieti: il divieto di abuso di potere monetario; il divieto di finanziamento monetario di disavanzi pubblici. Sul tema si era già pronunciata nel dicembre 2018 la Corte di Giustizia Europea, escludendo entrambe le ipotesi di violazione. La Corte tedesca ha concordato sul fatto che la Bce non ha violato il divieto di finanziamento monetario. Al contempo però i giudici tedeschi non escludono che la Bce possa aver messo in atto una politica monetaria illegittima ed ingiustificata, in quanto sproporzionata nei mezzi utilizzati rispetto al fine istituzionale della stabilità monetaria. Di conseguenza la Corte dà tre mesi di tempo alla Bce di dimostrare di non aver commesso abuso dei suoi poteri, altrimenti la banca centrale tedesca non potrà più partecipare al programma "incriminato", che è ancora attivo. Infine anche il governo e il parlamento tedesco vengono invitati a vigilare sulla legittimità della condotta della Bce, ancorché sul programma sotto i riflettori, quindi escludendo le più recenti decisioni dovute alla crisi pandemica.

La potenziale rilevanza negativa del pronunziamento tedesco per per la Bce ma più in generale per la stabilità delle regole europee emerge con evidenza se si mettono in rapida sequenza prima i fatti del 2015, poi la decisione della Corte europea del 2018, ed infine il suo parziale ribaltamento ad opera dei giudici tedeschi avvenuto ieri.

Nel gennaio 2015 la BCE lancia il Programma di acquisto di attività (App), che prevede proprio attraverso acquisti di titoli pubblici e privati sui mercati finanziari una iniezione

mensile di liquidità di sessanta miliardi di euro, a partire da marzo 2015 fino a settembre 2016; nel dicembre 2015 la Bce estenderà il programma App fino al marzo 2017. Alla fine è la stessa Corte tedesca a ricordarlo il programma ha consentito alle banche centrali europee di acquistare titoli pubblici per oltre duemila miliardi di euro. La Bce di Draghi motivò in modo molto esplicito la azione: se la politica monetaria non avesse combattuto la frammentazione finanziaria, era a rischio la stessa sopravvivenza dell'Euro. Quindi l'attenzione ai debiti pubblici era strumentale rispetto all'obiettivo prioritario della Bce. Si noti che l'associazione tra rischio frammentazione ed inefficacia della politica monetaria è la stessa che la Bce di Christine Lagarde ha utilizzato in questi giorni per motivare la politica monetaria non convenzionale per contrastare la recessione pandemica.

Allora come oggi, le politiche non convenzionali hanno conseguenze collaterali sui bilanci pubblici, bancari e finanziari, che sono raccolti sotto l'etichetta di effetti redistributivi. Gli effetti distributivi colpiscono le nazioni in modo diverso, e all'interno delle nazioni settori e cittadini in modo diverso. Ai falchi gli effetti redistributivi non piacciono per nulla, come non piacciono le politiche non convenzionali.

Ieri i giudici tedeschi hanno aperto un doppio fronte, rispettivamente con la Corte europea e con la Bce, con la medesima motivazione: assenza di giustificazione. Secondo la Corte tedesca, la Corte Europea non ha spiegato perché l'azione della Bce non sia illegittima, visto che è stato in primis la Bce ad essere carente nello giustificare perché la sua politica di acquisti di titoli pubblici ed i suoi effetti redistributivi non sia un abuso di poteri monetari.

Significa anche la legittimità delle politiche monetarie non convenzionali è sempre più discutibile quanto più si prolunga l'orizzonte temporale del loro utilizzo. E anche la legittimità dell'azione Bce rispetto al divieto di monetizzazione dei disavanzi viene riconosciuta solo in virtù delle regole che la Bce si è autoimposta.

Per inciso, sono le medesime regole che oggi la Bce ha sospeso per gestire la politica monetaria antirecessione pandemica. Il messaggio è chiaro: le politiche non convenzionali non piacciono ai falchi, ma neanche ai giudici della Corte costituzionale tedesca. Non è un messaggio rassicurante, in un momento in cui l'unica politica monetaria possibile è quella non convenzionale.